

Vorwort	V
Verzeichnis der Abbildungen und der Anlagen.....	XII

1. Grundlegung

1.1 Wesen und Grundbegriffe der Unternehmensbewertung	1
1.1.1 Kurze Einführung in die Unternehmensbewertung anhand ihrer Geschichte	1
1.1.2 Das Wesen der Unternehmensbewertung	8
1.1.3 Grundbegriffe der Unternehmensbewertung	10
1.2 Anlässe, Aufgaben und Anforderungen der Unternehmensbewertung	19
1.2.1 Anlässe der Unternehmensbewertung	19
1.2.2 Aufgaben der Unternehmensbewertung	20
1.2.3 Anforderungen an eine Unternehmensbewertung	21
1.2.4 Gewichte der Anforderungen an eine Unternehmensbewertung	27
1.2.5 Anforderungen an ein Bewertungsgutachten	29
1.3 Gesetzliche Bewertungsbestimmungen	31
1.3.1 Vorschriften für die Unternehmensbewertung im bürgerlichen Recht	32
1.3.2 Handelsrechtliche Vorschriften zur Bilanzierung	32
1.3.2.1 Bilanzierungsfähigkeit	33
1.3.2.2 Bewertung	35
1.3.2.3 Eigenkapital (Substanzwert) und Ertragswert	38
1.3.3 Steuerrechtliche Vorschriften zur Ermittlung des Einkommens und des Vermögens	39
1.3.3.1 Die Steuerbilanz	39
1.3.3.2 Die Vermögensaufstellung	41
1.4 Der gegenwärtige Stand der Rechtsprechung	42
1.4.1 Bewertungsanlässe und Anspruchsgrundlagen	42
1.4.2 Unternehmensbewertung in prozeßrechtlicher Sicht	47
1.4.3 Unternehmensbewertung in materiell-rechtlicher Sicht	49
1.5 Probleme der Unternehmensbewertung	60
1.5.1 Das Zurechnungsproblem als das Grundproblem der Unternehmens- bewertung	60
1.5.2 Erfüllung der unabdingbaren Anforderungen	63
1.5.3 Bereitstellen von Informationen über den Substanzwert (Reproduk- tionswert)	64

1.5.4 Bereitstellen von Informationen über den Ertragswert (Gebrauchswert)	67
1.5.5 Bereitstellen von Informationen über den Unternehmenswert	71
1.5.6 Kapazität des Gutachters	73
2. Beispiele für Unternehmensbewertungen in der Praxis, dargestellt an einem Musterfall	
2.1 Beschreibung der Ausgangssituation	75
2.1.1 Allgemeine Beschreibung des zu bewertenden Unternehmens	75
2.1.2 Konjunkturlage	78
2.2 Vorbereitende Erhebungs- und Aufbereitungsarbeiten	81
2.2.1 Aufbereitung der Handelsbilanzen und Erfolgsrechnungen zum Bewertungsstichtag des 31. Dezember 1979 nach einheitlichen Positionen	81
2.2.2 Aufstellen einer Zeitreihe für die Handelsbilanzen per 31. Dezember der Jahre 1974 bis 1979 in TDM	82
2.2.3 Aufstellen einer Zeitreihe der Erfolgsrechnungen per 31. Dezember der Jahre 1975 bis 1979 in TDM	82
2.3 Ermittlung des Substanzwertes	83
2.3.1 Erfassung der Vermögensteile	83
2.3.2 Erfassung der Schuldensteile	85
2.3.3 Bewertung der Vermögensteile in der Zeitwertbilanz	86
2.3.4 Bewertung der Schuldensteile in der Zeitwertbilanz	89
2.3.5 Ermittlung der latenten Steuerschulden	90
2.3.6 Ermittlung des vorläufigen Substanzwertes auf der Grundlage von Teilrekonstruktionskosten	92
2.3.7 Ermittlung des vorläufigen Substanzwertes auf der Grundlage von Vollreproduktionskosten	93
2.4 Ermittlung des nachhaltig erzielbaren Ertrages	94
2.4.1 Ermittlung der Erträge	94
2.4.2 Ermittlung der Aufwendungen	95
2.4.3 Ermittlung der gewinnabhängigen Steuern	97
2.4.4 Der Jahresüberschuß und seine Abstimmung mit der Ermittlung des vorläufigen Substanzwertes	101
2.4.5 Ableitung des nachhaltig erzielbaren Ertrags	103
2.4.6 Ausschüttungen als Grundlage der Ertragswertberechnung	108
2.5 Ermittlung des Unternehmenswertes nach der Methode der Übergewinnkapitalisierung	109
2.5.1 Festlegung des Kapitalisierungszinsfußes	109
2.5.2 Ermittlung des vorläufigen Unternehmenswertes	118
2.5.3 Ermittlung des Liquidationswertes	120
2.5.4 Ermittlung der Nachbaukosten	122
2.5.5 Ableitung des Unternehmenswertes	123
2.5.6 Überprüfung des Ergebnisses	124
2.5.6.1 Renditevergleich des Musterfalles mit allen anderen Aktiengesellschaften	124

2.5.6.2	Kursvergleich des Musterfalles mit Aktiengesellschaften gleicher Ausschüttung	125
2.5.7	Einschränkende Bemerkungen	126
2.6	Bewertung des Musterfalles nach anderen Verfahren	126
2.6.1	Das Substanzwertverfahren	127
2.6.2	Reines Ertragswertverfahren	129
2.6.3	Das Mittelwertverfahren (Berliner Verfahren)	130
2.6.4	Das Stuttgarter Verfahren	131
2.6.5	Das UEC-Verfahren der Übergewinnverrentung	133
2.6.6	Prognoseorientiertes Ertragswertverfahren	134
2.6.7	Amortisations- bzw. Entnahmewert-Verfahren	139
2.6.8	Das sogenannte Wirtschaftsprüfungsverfahren	143
2.7	Kritik des gegenwärtigen Standes der Unternehmensbewertung	146
2.7.1	Vergleich der Verfahren im Hinblick auf die Bewertungsergebnisse	146
2.7.2	Kritik im Hinblick auf die unabdingbaren Anforderungen	148
2.7.3	Kritik im Hinblick auf die übrigen Anforderungen	149
2.7.4	Offene Fragen der Unternehmensbewertung	150
3.	Empfehlungen für die Vorgehensweise bei einer Unternehmensbewertung in aktuellen Einzelfragen	
3.1	Vorgehensweise bei den grundlegenden Vorarbeiten	153
3.1.1	Aufgabenstellung und Bereitstellung des Ausgangsmaterials	154
3.1.2	Überschlägige Analyse der rechtlichen und wirtschaftlichen Verhält- nisse nach Stand und bisheriger Entwicklung	155
3.1.3	Aufbereitung des Ausgangsmaterials	156
3.2	Ermittlung des Substanzwertes	158
3.2.1	Der typische Aufbau einer Substanzwertrechnung	158
3.2.2	Phasen und Arbeitsschritte der Substanzwertermittlung	160
3.2.3	Bereitstellen und Aufbereiten des speziellen Ausgangsmaterials	161
3.2.4	Festlegen der Bewertungsobjekte und -kriterien	163
3.2.5	Durchführung der Einzelbewertungen zum Bewertungsstichtag	165
3.2.5.1	Bewertung des Anlagevermögens	165
3.2.5.2	Bewertung der anderen Vermögensteile	171
3.2.5.3	Bewertung der Verbindlichkeiten	171
3.2.5.4	Bewertung von Ruhegeldverpflichtungen	172
3.2.5.5	Bewertung der anderen Rückstellungen und der Wertberichtigungen	173
3.2.6	Ableitung des Substanzwertes	174
3.2.7	Beurteilung der Vermögenslage	174
3.3	Ermittlung des Ertragswerts	177
3.3.1	Grundsätze, Phasen und Arbeitsschritte der Ertragswertermittlung	177
3.3.2	Bereitstellen und Aufbereiten speziellen Ausgangsmaterials	180
3.3.3	Beurteilung der Ertragslage	182
3.3.3.1	Aufstellen einer berichtigten Erfolgsrechnung zum Bewertungsstichtag	182

3.3.3.2	Abstimmung mit der Substanzwertrechnung	186
3.3.3.3	Aufstellen einer Zeitreihe berichtigter Erfolgsrechnungen der letzten fünf Geschäftsjahre	188
3.3.3.4	Schätzung der Betriebsergebnisse in den nächsten drei Jahren	189
3.3.3.5	Graphische Analyse der Betriebsergebnisse, neutralen Ergebnisse und Unternehmenserfolge in dem untersuchten Zeitraum von acht Jahren	191
3.3.3.6	Urteil über die Entwicklung der Ertragslage und ihren Stand am Bewertungsstichtag	194
3.3.4	Ermittlung des nachhaltig erzielbaren Ertrags	194
3.3.4.1	Berechnung des gewogenen arithmetischen Mittels der acht ermittelten Betriebsergebnisse	194
3.3.4.2	Ableitung des nachhaltig erzielbaren Ertrags (= der nachhaltig erzielbaren Betriebsergebnisse)	194
3.3.5	Festlegung des Kapitalisierungszinsfußes	195
3.3.6	Kalkulation des Ertragswerts	196
3.3.6.1	Auswahl des anzuwendenden Ertragswertverfahrens	196
3.3.6.2	Ermittlung des Amortisationswertes als Hilfsgröße	197
3.3.6.3	Ermittlung des vorläufigen Ertragswerts	197
3.3.6.4	Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse und Festlegung des Ertragswerts	197
3.4	Ableitung und Festlegung des Unternehmenswertes	198
3.4.1	Phasen und Arbeitsschritte der abschließenden Ermittlung des Unternehmenswertes	198
3.4.2	Bereitstellen und Aufbereiten des speziellen Ausgangsmaterials	199
3.4.3	Ermittlung des Gemeinen Wertes, sofern ein solcher besteht	200
3.4.4	Ermittlung der oberen und unteren Grenzen des Unternehmenswertes	201
3.4.4.1	Ermittlung des Liquidationswertes oder eines anderen Wertes als unteren Grenzwert	201
3.4.4.2	Ermittlung der Nachbaukosten als oberen Grenzwert	201
3.4.5	Festlegung des Gemeinen Wertes oder der Grenzwerte als Unternehmenswert	202
3.4.6	Festlegung des Unternehmenswertes zwischen den oberen und unteren Grenzwerten	202
3.4.7	Plausibilitätskontrolle des Ergebnisse	203
3.5	Die Vorgehensweise bei einer Anteilsbewertung	204
3.5.1	Die verschiedenen Arten von Unternehmensanteilen	204
3.5.2	Erhebungs- und Aufbereitungsarbeiten für die Anteilsbewertung ..	205
3.5.3	Bewertung von Unternehmensanteilen	206
3.6	Unternehmensbewertung und Steuern	213
3.6.1	Die laufende Besteuerung	213
3.6.1.1	Steuern und Ertragswert	214
3.6.1.2	Steuern und Substanzwert	217
3.6.2	Latente Steuern auf ungesteuerte Reserven	217
3.6.2.1	Die Ursachen latenter Steuern	218

3.6.2.2 Die Auswirkungen unsteuerter Reserven auf Bilanz und Erfolgsrechnung	219
3.6.3 Latente Steuern bei einem Besitzwechsel	221
3.6.3.1 Nichtfortführung der Buchwerte	222
3.6.3.2 Fortführung der Buchwerte	226
3.6.3.3 Bewertung der Gewinnreserven	228
3.6.3.4 Bewertung der Wertänderungsreserven	231
3.6.4 Die Minderung des Unternehmenswertes um die latenten Lasten ..	232
3.6.5 Latente Steuern in der Rechtsprechung	233
3.6.6 Zusammenfassung	234
4. Zur Theorie der Unternehmensbewertung	
4.1 Das Problem	237
4.1.1 Das Problem einer Theorie der Unternehmensbewertung	237
4.1.2 Das spezielle Problem einer zweckgerechten Verfahrenstechnik der Unternehmensbewertung	238
4.2 Ableitung eines Systems der Unternehmensbewertung	238
4.2.1 Kausalanalyse des gesamtwirtschaftlichen und des betrieblichen Leistungsprozesses	238
4.2.2 Konstruktion eines Systems der Unternehmung	241
4.2.3 Ableitung eines Systems der Unternehmensbewertung	244
4.3 Theorie der Verfahrenstechnik	249
4.3.1 Unternehmensbewertung als Alternativ-Kalkül von Nachfragepreisen	249
4.3.2 Die Ermittlung des Gemeinen Wertes als vergleichendes Verfahren	250
4.3.3 Die hilfweise Ermittlung von objektivierbaren Gebrauchswerten in Form von Ertragswerten	253
4.3.4 Die Ermittlung eines individuellen Gebrauchswertes als subjektiven Unternehmenswert	254
4.3.5 Die Ableitung eines Unternehmenswertes aus einer Nutzwertkalkulation unter Berücksichtigung dimensionsverschiedener wertbestimmender Merkmale	255
5. Ausblick	265
Anlagen	267
Literaturverzeichnis	319
Sachregister	337